

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256

E-MAIL: research@brebank.com.pl**Daily Letter****środa, 8 czerwca 2011**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	8:00	Eksport	kwiecień	-	-3,0% m/m	7,3% m/m
GER	8:00	Import	kwiecień	-	-0,3% m/m	3,1% m/m
CZ	9:00	Inflacja	maj	-	1,8% r/r	1,6% r/r
CZ	9:00	PKB	I kw.	-		2,5% r/r
HUN	9:00	PKB	I kw.	-		2,4% r/r
EMU	11:00	PKB	I kw.	-	0,8% kw/kw	0,8% kw/kw
GER	12:00	Produkcja przemysłowa	kwiecień	-	0,2% m/m	0,7% m/m
USA	20:00	Beżowa księga				
POL		Decyzja RPP	czerwiec	4,5%	4,5%	4,25%

Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych

We wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Analitycy są mocno podzieleni co do wyniku dzisiejszego głosowania. My widzimy większą szansę, że Rada podwyższy stopę bazową do poziomu 4,50% nie czekając do kolejnego posiedzenia. Tę trzecią z rzędu, ciągle traktowaną jako wyprzedzającą, podwyżkę stóp procentowych uzasadniałyby obawy przed dalszym wzrostem inflacji bazowej, chęć RPP do wygaszenia oczekiwań na bardziej agresywne zacieśnienie monetarne w kolejnych miesiącach i potrzeba umocnienia polskiej waluty. To drugie ma być przepisem na szybkie wymuszenie spadku rocznego wskaźnika inflacji (strategia ta eliminowałaby również ryzyko, że inflacja stanie się tematem przewodnim rozpoczynającej się kampanii wyborczej). Jako, że seria podwyżek będzie uwzględniona w projekcji inflacyjnej NBP (publikacja w lipcu) strategia wygaszania oczekiwań na dalsze zacieśnienie może zostać istotnie uwiarygodniona prognozowaną przez ekspertów NBP niższą ścieżką inflacji.

Oczywiście na nastrojach Rady może ważyć coraz bardziej widoczne wypłaszczenie wzrostu w USA. Podkreślamy jednak, że dane z gospodarek europejskich ciągle są dobre (patrz zamówienia w niemieckim przemyśle poniżej), a ECB jest zdeterminowane dalej zacieśniać politykę monetarną.

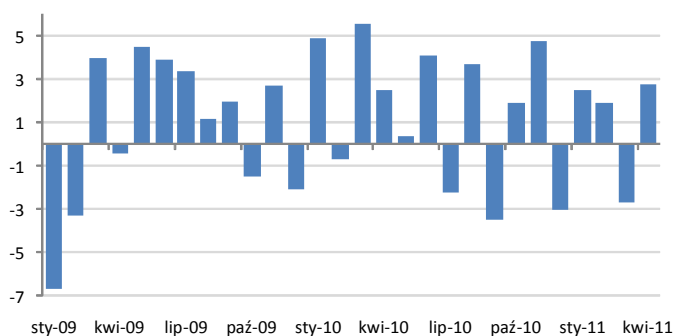
Uważamy, że po dzisiejszej podwyżce RPP może znacząco zmienić retorykę (momentem takim będzie lipiec i publikacja nowej projekcji inflacyjnej). Zmianie retoryki i oczekiwań rynkowych sprzyjać będzie również obniżenie rocznego wskaźnika inflacji w miesiącach letnich – spadek ten pogłębić mogą już notowane spadki cen paliw oraz owoców i warzyw. Taki scenariusz „lokalny” w połączeniu z coraz bardziej widocznym

wyłączeniem wzrostu gospodarczego i wydłużeniem okresu niskich stóp na rynkach bazowych skutkować powinien dalszym spadkiem rentowności polskich obligacji (przede wszystkim krótki koniec i środek krzywej dochodowości).

Wzrost zamówień w niemieckim przemyśle

Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w kwietniu 2,8% m/m po spadku -2,7% m/m w marcu (rewizja z poziomu -4,5% m/m). Odbicie dynamiki jest spowodowane przede wszystkim istotnym wzrostem kategorii „inne pojazdy” (prawdopodobnie wynikające ze wzrostu zamówień kolejowych) – po wyłączeniu tej kategorii wzrost zamówień wyniósłby 0,2% m/m (po -1,3% m/m w marcu), ciągle jednak pozostając poniżej średniej z I kwartału 2011. Większe odbicie zanotowały zamówienia zagraniczne: 3,4% m/m po -2,9% m/m w marcu, zamówienia krajowe 2,1% m/m po -2,6% m/m w marcu. Warto zwrócić uwagę na rozbieżność danych względem rodzaju dóbr – z trzech kategorii tylko dobra pośrednie zanotowały w kwietniu spadek dynamiki zamówień, zaś dobra inwestycyjne i konsumpcyjne wykazały istotne wzrosty (4,9% i 3,6% m/m odpowiednio, po spadkach w marcu).

Zamówienia w niemieckim przemyśle m/m (%)



Prezes Bundesbanku wskazał w komentarzu do danych, że zamówienia eksportowe napędzają inwestycje oraz zatrudnienie w firmach, by sprostać rosnącemu popytowi, pomimo wzrostów cen energii. Tym samym odczyt potwierdza trwające ożywienie z niemieckiej gospodarce i choć tempo wzrostu w sektorze przemysłowym spowolniło (co potwierdzają także wskaźniki koniunktury w przemyśle Ifo i PMI) i wpłynie na niższy wzrost PKB w II kwartale 2011r., to ciągle Niemcy pozostają siłą napędową strefy euro.

Decyzja RPP, 8. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	10%
Stopy bez zmian	90%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP

EUR/PLN	3.948
USD/PLN	2.689
CHF/PLN	3.228

Złoty mocniejszy w oczekiwaniu na decyzję RPP. W trakcie sesji para EURPLN przełamała poziom 3,9400 (prawdopodobnie bez ingerencji ze strony MinFinu). Umocnieniu złotego sprzyjały też wypowiedzi B. Bernanke o powolnym ożywieniu gospodarczym w USA i dalsze umocnienie wspólnej europejskiej waluty do dolara. Dziś w centrum uwagi decyzja RPP. Podwyżka stóp może skutkować dalszym umocnieniem złotego i zejściem poniżej poziomu 3,900 do euro.

Poziomy otwarcia

EUR/USD	1.469
EUR/JPY	117.720
EUR/PLN	3.937
USD/PLN	2.680
CHF/PLN	3.204

Wczoraj wzrost na EURUSD z poziomu 1,4576 do 1,4692. Wpłynęły na to dobre dane o zamówieniach w przemyśle niemieckim oraz nieoczekiwanym odbiciu sprzedaży detalicznej w strefie euro, dolarowi nie pomogła nawet jastrzębia wypowiedź Fishera (Dallas Fed). Dziś EURUSD pod wpływem danych o PKB w strefie euro i Beżowej Księgi z USA.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Zamknięcie wprawdzie poniżej fibo, jedynka powyżej psychologicznego poziomu 1,4600. Para pozostaje w krótkoterminowym kanale wzrostowym.

Wsparcie	Opór
1,4568	1,5145
1,4455	1,4938
1,4330	1,4682

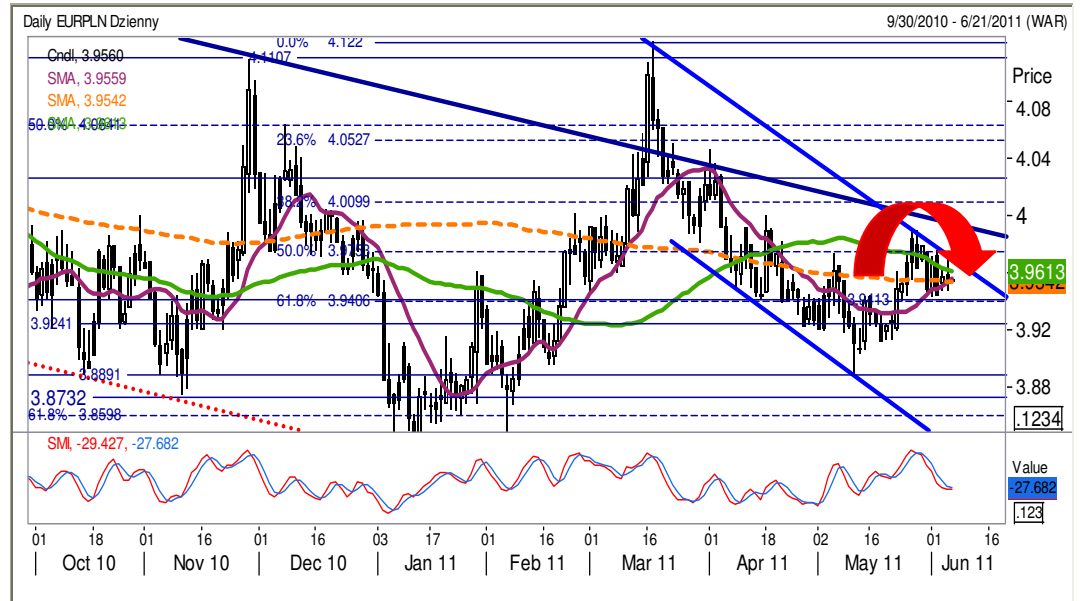


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Pozostajemy pozytywni dopóki EURPLN pozostaje w kanale. Celem jest nawet 3,82 w średniej perspektywie. Wcześniej konieczne jest jednak przekroczenie strefy wsparcia 3,9241-3,9406. Zamknięcie powyżej 3,9753 neutralizuje perspektywę dla złotego.

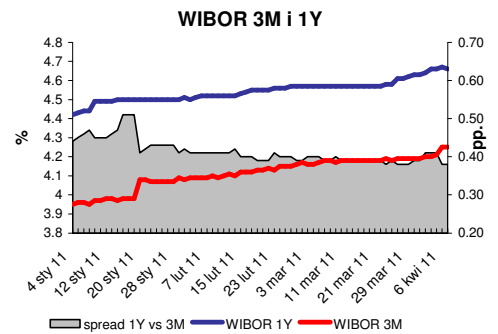
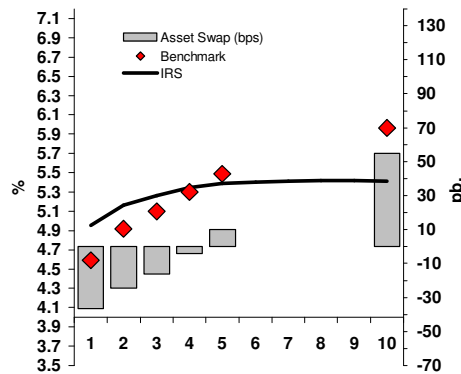
Wsparcie	Opór
3,9442	4,0100
3,9406	3,9970
3,9241	3,9753



Źródło: Reuters

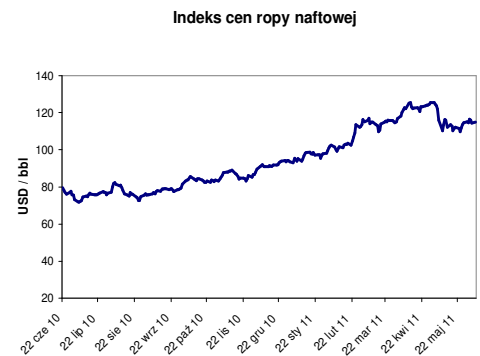
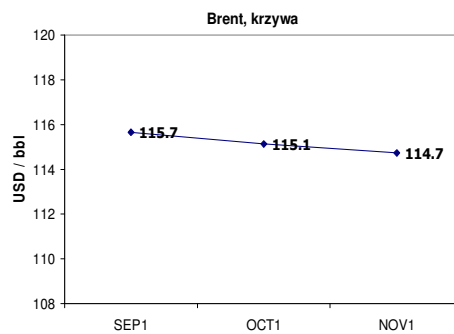
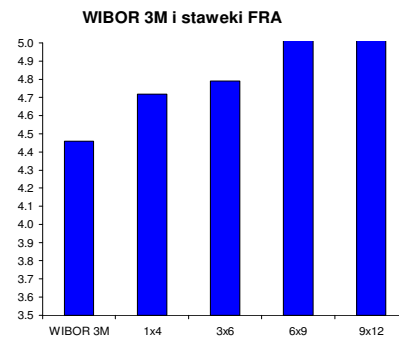
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.94	4.97
2Y	5.15	5.18
3Y	5.24	5.28
4Y	5.32	5.37
5Y	5.37	5.41
6Y	5.38	5.43
7Y	5.39	5.44
8Y	5.39	5.44
9Y	5.40	5.44
10Y	5.40	5.44



depo	BID	ASK
ON	3.40	3.55
1M	4.16	4.36
3M	4.26	4.46

FRA	BID	ASK
1x2	4.53	4.58
1x4	4.66	4.72
3x6	4.76	4.79
6x9	5.03	5.06
9x12	5.11	5.17



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYPANOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.